

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN* SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

Antono Gautama
Lanang Diayudha
Veny Anindya Puspitasari
Staf Pengajar Universitas Bunda Mulia

ABSTRAK

Terdapat dua fenomena yang terjadi pada harga saham setelah IPO yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena *underpricing* merupakan kejadian dimana harga saham perusahaan melonjak pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Underpricing* sering dikaitkan dengan *initial return* yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham. *Initial return* merupakan keuntungan yang diterima oleh investor yang berasal dari selisih antara harga perdana suatu saham dengan harga pada saat di pasar sekunder. Sementara itu *overpricing* merupakan kejadian dimana harga saham menurun pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Penelitian bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham-saham setelah IPO. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai harga penawaran atau H-1 di dapat dari e-bursa.com. Data mengenai *underwriter*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan diambil dari prospektus yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan data-data mengenai keuangan perusahaan di ambil dari laporan keuangan perusahaan yang didapat dari BEI. Sampel perusahaan ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2013, memiliki rasio-rasio keuangan yang lengkap, dan perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya. Untuk menganalisis perusahaan dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap *initial return* baik secara parsial maupun secara simultan.

Kata kunci: *initial return*, *underpricing*, regresi liner berganda

Pendahuluan

Pasar keuangan dunia mengalami perkembangan yang luar biasa. Hal ini ditandai dengan terintegrasinya pasar keuangan yang berdampak pada peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar pada bursa efek di seluruh dunia. Demikian juga halnya yang terjadi di Indonesia. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

terus mengalami pertambahan. Pertambahan jumlah perusahaan tersebut pada akhirnya membuat persaingan antar perusahaan menjadi ketat.

Perusahaan-perusahaan tersebut membutuhkan modal yang besar untuk memperluas kapitalisasi pasar mereka agar tetap dapat bersaing dan dapat bertahan pada pasar bursa. IPO menjadi salah satu langkah bagi perusahaan untuk memperluas kapitalisasi pasar mereka. IPO merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik melalui pasar modal. Dengan melakukan penjualan saham pada masyarakat perusahaan dapat mengembangkan dan memperluas bisnisnya.

Terdapat dua fenomena yang terjadi pada harga saham setelah IPO yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena *underpricing* merupakan kejadian dimana harga saham perusahaan melonjak pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Underpricing* sering dikaitkan dengan *initial return* yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham. *Initial return* merupakan keuntungan yang diterima oleh investor yang berasal dari selisih antara harga perdana suatu saham dengan harga pada saat di pasar sekunder. Sementara itu *overpricing* merupakan kejadian dimana harga saham menurun pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Overpricing* sering dikaitkan dengan modal yang diperoleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan harga saham pada saat hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Stefi, 2013).

Initial return suatu saham dipengaruhi beberapa hal seperti ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), *leverage* perusahaan, *profitability* perusahaan, *earning per share*, dan juga dapat dinilai dari *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan (reputasi *underwriter*). Seluruh investor tentunya menginginkan *initial return* yang tinggi, namun sebaliknya emiten justru menginginkan *initial return* yang rendah supaya perusahaan memperoleh dana yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan kinerja yang baik supaya meskipun *initial return* yang dihasilkan rendah, investor tetap mau menginvestasikan modalnya.

Rumusan Masalah

1. Apakah *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap besarnya tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap besarnya tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah *profitability* berpengaruh secara parsial terhadap besarnya tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
6. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh secara parsial terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
7. Apakah *leverage*, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?

Landasan Teori

Pasar Modal

Menurut Husnan (2005), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk bebrbagasi instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Samsul (2006) mengungkapkan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran *instrument* keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun, sedangkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Jenis-Jenis Pasar Modal

Pasar modal dapat di kategorikan sebagai 4 jenis pasar (Samsul, 2006) yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah sarana untuk perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan sarana, karena pembeli dapat memesan melalui telepon dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali, karena sebelumnya perusahaan ini merupakan milik perorangan atau kalangan tertentu saja tetapi perusahaan menawarkan saham kepada masyarakat umum. Penawaran umum perdana atau disebut juga *Initial Public Offering* (IPO) telah mengubah status perusahaan dari perusahaan *private* menjadi perusahaan *go public*. Perusahaan *go public* berarti perusahaan tersebut dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan perusahaan berkewajiban untuk membuka semua informasi

perusahaan kepada pemegang saham dan masyarakat, kecuali informasi yang bersifat rahasia untuk menjaga dari persaingan.

2. Pasar Kedua

Pasar kedua adalah tempat transaksi jual-beli efek antar investor dan harga yang di bentuk oleh investor melalui perantara efek. Terbentuknya harga pasar oleh tawar-menawar antara penjual dan pembeli dari para investor ini di sebut juga dengan *order driven market*. Sistem perdagangan di bursa efek sudah terintegrasi dengan sistem penyelesaian yang ada di *central clearing*, yaitu Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), dan *central depository*, yaitu Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Dengan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yang sudah berjalan di indonesia, pemindahan kepemilikan saham dapat dilakukan dengan cara *overbooking* atau *book-entry system*.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli saham antara *market maker* serta investor dan harga yang di bentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham di pasarkan oleh lebih dari satu *market maker*. Misalnya, jenis saham "ABC" dipasarkan oleh 50 *market maker*, sedangkan jenis saham "ASD" di psarkan oleh 30 *market maker*. Setiap *market maker* dapat memasarkan lebih dari 1 jenis saham. Investor dapat melihat harga yang di tawarkan oleh *market maker* pada komputer informasi yang ada di bursa efek,tetapi Indonesia belum memliki pasar ketiga.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah pasar yang terjadi ketika investor jual dan investor beli tidak menggunakan perantara, tetapi langsung bertatap muka antara penjual dan pembeli saham. Mekanisme ini dapat terlaksana asalkan para pelaku investor memiliki *central custodian*, *clearing house* dan menjadi anggota *electronic communication network* (ECN). Pasar keempat ini dilaksanakan oleh para ivenstor agar dapt mengurangi biaya di bandingkan dengan pasar sekunder.

Initial Public Offering (IPO)

IPO adalah suatu mekanisme dimana perusahaan untuk pertama kalinya mengeluarkan saham baru yang kemudian di tawarkan kepada publik (Fakhrudin, 2008). Jumlah saham yang di tawarkan setiap perusahaan berbeda-beda tergantung kebutuhan yang dibutuhkan oleh perusahaan. Sehingga ada yng menerbitkan hingga ratusan juta saham ada juga yang mencapai miliaran lembar saham yang ditawarkan.

IPO adalah proses awal bagi perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* dan sahamnya tercatat dalam bursa efek Indonesia dan di perjual-belikan di pasar sekunder sepanjang perusahaan tersebut masih beroperasi.

Pelaksanaan penawaran umum hingga listing di BEI merupakan proses yang telah diatur, sehingga proses penawaran umum dapat terlaksana tepat pada waktunya sesuai jadwal.

Prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Penyusunan prospektus harus mengatu kepada hal-hal berikut (Fakhruddin, 2008) :

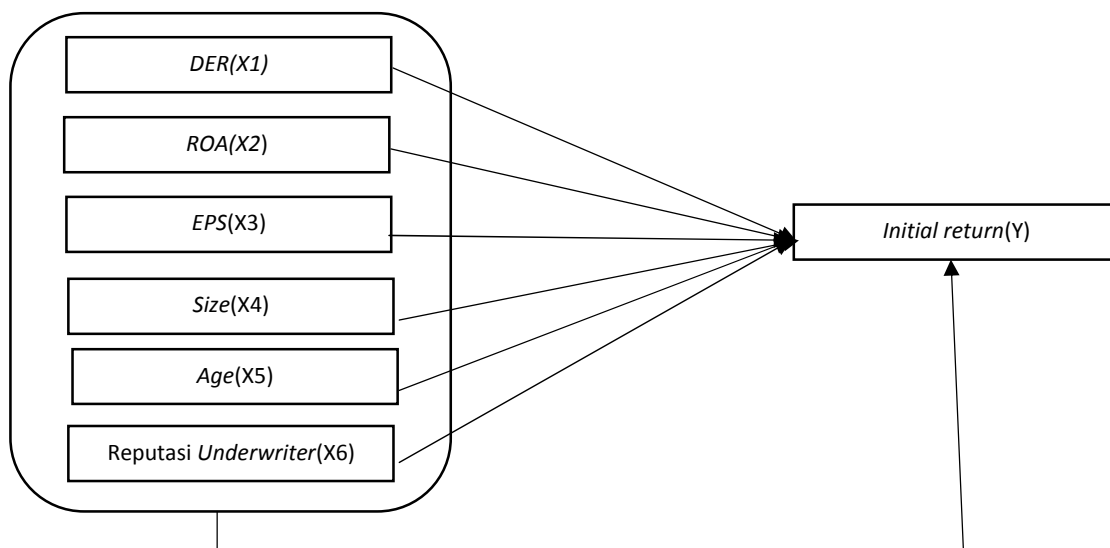
1. Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran umum dari emiten.
2. Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
3. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
4. Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi dan Lembaga serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas.

Initial Return

Initial Return (IR) akan terjadi apabila pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder harga sahamnya ternyata lebih tinggi dari harga beli di pasar perdana. Definisi di atas menjelaskan bahwa *initial return* adalah *return* yang berhasil didapat apabila membeli saham pada *offering price* dan menjualnya pada harga penutupan pada hari pertama.

Secara garis besar terdapat tiga anomali yang terjadi pada saat IPO (Basana, 2004). Anomali yang pertama adalah *the underpricing anomaly* adalah harga saham secara rata-rata melonjak secara signifikan tidak lama setelah IPO. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata *initial return* yang besar. Anomali yang kedua adalah *the longterm underperformance anomaly*. Anomali ini terjadi karena pada jangka panjang saham-saham IPO memiliki kinerja yang semakin menurun di bandingkan dengan pasar. Anomali yang ketiga adalah *the hot-cold issue phenomom*. Pada anomali yang ketiga ini, ditemukan adanya siklus antara *initial return* yang tinggi dan rendah dapat dilihat dari rata-rata *initial return* yang bervariasi berdasarkan waktu dan jenis perusahaan.

Paradigma Penelitian



Populasi dan Sampel

Populasi

Pengertian populasi menurut Sugiyono (2009) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dapat disimpulkan bahwa populasi adalah seluruh elemen yang terkandung dalam penelitian bukan hanya subjek atau objek dalam penelitian namun seluruh bentuk karakteristik yang terkandung di dalam subjek maupun objek penelitian.

Sampel

Pengertian sampel menurut Sugiyono (2009) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif. Untuk menentukan sampel pada penelitian ini peneliti menggunakan

teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Berikut adalah kriteria untuk pemilihan sampel:

1. Perusahaan yang melakukan IPO adatu penawaran perdana tahun 2011-2013.
2. Tanggal listing di BEI tersedia.
3. Harga penawaran perdana tersedia.
4. Data harga penutupan (*closing price*) tersedia.
5. Tersedianya data laporan keuangan yang telah *audited* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2011-2013. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum pada Bursa Efek Indonesia.
6. Kurs yang digunakan adalah kurs dalam mata uang rupiah.

Jumlah keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO atau penawaran perdana ada 77 perusahaan dimana ada 47 perusahaan melakukan *listing* utama dan 30 perusahaan melakukan *listing* pengembangan. Sehubungan dengan kriteria di atas dapat perusahaan yang dijadikan sampel adalah 68 perusahaan yang melakukan IPO atau penawaran perdana meliputi 40 perusahaan yang melakukan *listing* utama dan 28 perusahaan yang melakukan *listing* pengembangan dan 68 perusahaan ini telah mempublikasikan laporan keuangan yang telah *audited* pada tahun 2011-2013 dan memiliki seluruh informasi dan ketersediaan data yang relevan dengan penelitian ini. Sehingga jumlah sampel pada penelitian ini adalah 68 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode 2011-2013.

Teknik Analisis

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Priyatno (2013), uji normalitas model regresi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distributor normal atau tidak.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi didapatkan hubungan atau korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinearitas. Ada atau tidaknya multikolinearitas ditentukan atas dasar sebagai berikut:

1. Jika nilai TOL (*tolerance*) lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF (*Variabel Inflation Factor*) lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

2. Jika nilai TOL (*tolerance*) lebih kecil dari 0,10 dan nilai VIF (*Variabel Inflation Factor*) lebih besar dari 10, maka terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Priyatno (2013) heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidak samaan model regresi. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah heterokedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatterplots* regresinya.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan metode Durbin-Watson.

Menurut Sunyoto (2011) kriteria pengujian autokorelasi dengan DW adalah:

1. Terjadinya autokorelasi positif jika nilai DW < -2 atau DW < -2.
2. Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan 2 atau -2 < DW < 2.
3. Terjadi autokorelasi negatif jika terjadi DW diatas 2 atau DW > 2.

Metode Statistika

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Linear*) yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dua atau lebih (Priyatno, 2013) variabel dependen dengan model persamaan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *underpricing*

0 = konstanta

1- 5 = koefisien regresi untuk masing-masing variabel X

X1 = DER

X2 = ROA

X3 = EPS

X4 = Ukuran perusahaan

X5 = Umur perusahaan

X6 = Reputasi *underwriter*
= kesalahan estimasi (residual eror)

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa besar keeratan atau keterkaitan variasi dari variabel dependen yaitu *initial return* mampu dijelaskan oleh variasi variabel independen yang terdiri dari DER, ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* sedangkan sisanya dijelaskan dan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini. Semakin besar nilai (R^2) maka semakin banyak informasi yang terkandung atau dapat diperoleh dari model ini (Priyatno, 2013).

Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji F yaitu pengujian koefisien regresi secara simultan atau bersama-sama dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Priyatno, 2013).

Uji Koefisien Regresi secara parsial (Uji-t)

Menurut Priyatno (2013) pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji-t yaitu pengujian koefisien regresi secara parsial dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara parsial antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Berganda

1. Konstanta sebesar 0.384 menyatakan bahwa jika variabel independen ukuran perusahaan (X1), reputasi *underwriter* (X2), DER (X3), EPS (X4), ROA (X5) dan umur perusahaan (X6) nilainya adalah nol, maka nilai (Y) sebesar 0.384.
2. Koefisien variabel ukuran perusahaan (X1) sebesar -0.012, artinya jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1% maka *initial return* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0.012 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
3. Koefisien variabel ROA (X2) sebesar 0.622 artinya jika ROA mengalami kenaikan 1% maka *initial return* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.622 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
4. Koefisien variabel reputasi *underwriter* (X3) sebesar 0.096 artinya jika reputasi *underwriter* mengalami kenaikan 1% maka ROA (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.096 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
5. Koefisien variabel EPS (X4) sebesar 0.085 artinya jika EPS mengalami kenaikan 1% maka *initial return* (Y) akan mengalami kenaikan 0.085 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

6. Koefisien variabel DER (X5) sebesar 0.035 artinya jika DER mengalami kenaikan 1% maka *initial return* (Y) akan mengalami kenaikan 0.035 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
7. Koefisien variabel umur perusahaan (X6) sebesar -0.002 artinya jika umur perusahaan mengalami kenaikan 1% maka *initial return* (Y) akan mengalami kenaikan -0.002 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

Analisis Uji Simultan

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat, dengan tingkat toleransi adalah 0.05 atau 5%.

Berdasarkan tabel 5.0 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel independen (Ukuran perusahaan, ROA, Reputasi *underwriter*, EPS, DER, Umur perusahaan) terhadap variabel dependen sebesar 0.362 yaitu > dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak ditolak yang artinya DER, ROA, EPS, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, dan Reputasi *underwriter* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2013.

Analisis Uji Parsial

Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan melihat nilai t didapat hasil sebagai berikut :

1. Hasil nilai signifikan untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0.490 > dari 0.05=5% sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *initail return*.
2. Hasil nilai signifikan untuk variabel ROA adalah 0.128 > dari 0.05=5% sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap *initail return*.
3. Hasil nilai signifikan untuk variabel reputasi *underwriter* adalah 0.149 > dari 0.05=5% sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *initail return*.
4. Hasil nilai signifikan untuk variabel EPS adalah 0.978 > dari 0.05=5% sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap *initail return*.
5. Hasil nilai signifikan untuk variabel DER adalah 0.161 > dari 0.05=5% sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara DER terhadap *initail return*.

6. Hasil nilai signifikan untuk variabel umur perusahaan adalah $0.410 > 0.05=5\%$ sehingga H_0 tidak ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan terhadap *initial return*.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa poin sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0.490 > 0,05$.
2. ROA tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0.128 > 0,05$.
3. Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0.149 > 0,05$.
4. EPS tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0.987 > 0,05$.
5. DER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0.161 > 0,05$.
6. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO dengan nilai uji-t sebesar $0,410 > 0,05$.
7. Berdasarkan perhitungan statistik F (uji F) nilai keseluruhan variabel independen (ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan) adalah $0,362 > 0,05$ yang berarti bahwa variabel independen (ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan) tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*initial return*).
8. Berdasarkan hasil analisa koefisien determinasi (R^2) menunjukkan hasil sebesar 0,099 atau sebesar 9,9% hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan mampu menerangkan sebesar 9,9% variabel *initial return* sedangkan sisanya yang sebesar 90,1% diterangkan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

Referensi

- Basana, S. R. (2004). Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 5(2), 181-192.
- Hendy M. Fakhrudin. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Mohamad Samsul. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Surabaya.

- Priyatno, D. (2013). Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate dengan SPSS. Gave Media, Jakarta.
- Stefi Gabriela. (2013). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO). FINESTA Vol.1, No.2, 67-72.
- Suad Husnan. (2005). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima. BPFE, Yogyakarta.
- Sugiyono. (2009). Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Alfabeta, Bandung.
- Sunyoto. (2011). Analisis Regresi dan Uji Hipotesis. Caps, Yogyakarta.
- Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995